

**Ivana Jurin, dipl. iur**

odvjetnica u Zagrebu

e-mail: [ijurin@inet.hr](mailto:ijurin@inet.hr)

## **GOSPODARSKO ZNAČENJE DIONIČKOG DRUŠTVA**

UDK/UDC: 337.784

JEL klasifikacija/JEL classification: L29

Pregledni rad/Review

Prilmljeno/Received: 11. veljače 2005./February 11, 2005

Prihvaćeno za tisak/Accepted for publishing: 1. lipnja 2005./June 1, 2005

### **Sažetak**

*U radu se analiziraju uloga dioničkog društva u pravnom sustavu, njegova svojstva i njihovo značenje s gledišta uspješnosti gospodarske aktivnosti i izazova u ekonomskoj teoriji. Najprije se određuje pojam poduzeća i dioničkog društva definiran Zakonom o trgovačkim društvima, a potom se analiziraju temeljna obilježja dioničkog društva, kao specifičnog oblika društva kapitala; ostvarivanje funkcija vlasništva, kontrole i upravljanja u dioničkom društvu; prava i obveze društva koje proizlaze iz njegovog poslovanja, te skup imovinskih i upravljačkih prava dioničara. Slijedi analiza značaja definiranih specifičnih svojstava dioničkog društva s gledišta pravnog prometa i gospodarskih pothvata; preduvjeta rasprostranjenosti dioničkih društava i njezin pozitivan utjecaj na gospodarsku aktivnost i na kraju analiza pitanja koju je ta rasprostranjenost nametnula mikroekonomiji u vidu kritike tradicionalne i pojave alternativnih teorija firme, te izbora odluke o dividendi, odnosno izbora optimalne kombinacije triju međusobno povezanih odluka: - odluka o dividendi, o investiranju i o financiranju firme s gledišta maksimizacije blagostanja dioničara.*

**Ključne riječi:** pravna osobnost, trgovačko društvo, dioničko društvo, temeljni kapital, dionica, dividenda

### **UVOD**

Najveći dio gospodarskog života oduvijek je bio vezan više za grupu negoli pojedinca. Uvođenje tvornica kao temeljnog proizvodnog entiteta tijekom osamnaestog stoljeća pretvorilo je proizvodnju, ne samo u grupnu djelatnost, već i u djelatnost sve većih skupina.

Nakon industrijske revolucije, u razdoblju između 1880. i 1914. godine, aktivnosti na realizaciji tada aktualnih gospodarskih projekata, kao

što su izgradnja željeznica, čeličana, električnih mreža i sl., implicirale su vezivanje kapitala u tolikom obujmu i u tolikom vremenu, što se objektivno nije dalo izvesti u okvirima starih oblika osobnog vlasništva i ortakluka. Gospodarski razvitak nametnuo je institucionalnu potrebu da se sloboda izbora vlastitog načina zarađivanja (probitačne djelatnosti), koju su do tada uživali samo pojedinci i/ili male grupe, proširi na formiranje i djelovanje većih grupa.

Dioničko društvo, kao oblik slobodnog poslovnog udruživanja, što su ga od sedamnaestog stoljeća pa nadalje razvili engleski trgovci, bilo je glavni odgovor na tu institucionalnu potrebu. Njemu pripada čast izravnog prethodnika modernih poslovnih korporacija.<sup>1</sup>

## 1. DIONIČKO DRUŠTVO I PODUZEĆE

Poduzeće je temeljna organizirana gospodarska cjelina - centar probitačne djelatnosti<sup>2</sup> u kojem se sjedinjuju rad, sredstva i predmeti rada radi njihove preobrazbe u određena dobra i/ili usluge namijenjene ponudi na tržištu uz naplatu u cilju ostvarivanja dobiti.. Budući da ono djeluje na privatnopravnoj osnovi, postoji potpuna sloboda kako ga ustrojiti, povezati s drugim poduzećima i ostvariti na taj način željene gospodarske aktivnosti.

Poduzeće je i organizirana pravna cjelina - „zajednica imovine i osoba, spoj kapitala i rada pod jedinstvenim vodstvom usmjeren ostvarivanju gospodarskih ciljeva i jedinstvenom istupanju na tržištu, s time da imovina pripada nositelju poduzeća.“<sup>3</sup> Nositelj, odnosno "gospodar" poduzeća je vlasnik kojem pripada kapital koji se u poduzeću koristi. Stoga, nositelju poduzeća pripada i sva korist koja nastaje njegovim djelovanjem, a ono isto tako snosi i poslovni rizik.

1 Rosenberg, N & L.E. Birdzell: Kako se Zapad obogatio, August Cesarec, Zagreb 1993. str., 271 i 280.

2 Tržišno organizirane privrede karakterizira specifična struktura ciljeva ekonomske djelatnosti, koja proizlazi iz njima svojstvenog raspada ekonomske djelatnosti ljudi na dvije vrste djelatnosti: probitačne i domaćinske djelatnosti. Probatačna djelatnost zasniva se na proizvodnji, prodaji i preprodaji dobara i/ili usluga sa svrhom stjecanja novčanog dohotka. Domaćinska djelatnost obuhvaća raspoređivanje i trošenje ostvarenog novčanog dohotka za kupnju dobara i usluga potrebnih domaćinstvu za zadovoljenje potreba. Centri i osnovni mikroekonomski entiteti prve vrste djelatnosti jesu poduzeća, a druge domaćinstva. (Lange, Oskar: Politička ekonomija, Centar za kulturnu djelatnost, Zagreb 1981., str. 123.)

3 Barbić, Jakša: Pravo društava - knjiga prva, Organizator, Zagreb 1999, str. 196.

Poduzeće nema pravnu osobnost.<sup>4</sup> Ono je u biti samo sredstvo za djelovanje njegovog nositelja, koji ulazi u pravne odnose. Nositelju poduzeća pripadaju prava, ali i obveze koje nastaju djelovanjem poduzeća. Nositelj poduzeća može biti trgovac pojedinac i trgovačko društvo.<sup>5</sup>

*Trgovac pojedinac* posjeduje dvije, gospodarski odvojene imovinske mase: imovinsku masu obuhvaćenu u svom poduzeću i imovinsku masu svoje druge privatne imovine, ali koje, kao skup prava koja pripadaju jednoj osobi, čine jedinstvenu imovinu trgovca pojedinca. Stoga, trgovac pojedinac odgovara s obje navedene imovinske mase za sve svoje obveze bez obzira jesu li one nastale u djelokrugu poduzeća ili proizlaze iz njegovih privatnih odnosa izvan poslovanja poduzeća.

Trgovačko društvo je objektivno teško definirati, budući da postoji mnoštvo oblika udruživanja osoba, osoba i kapitala i rada, u različite svrhe, tako da postoje i različiti tipovi trgovačkih društava. Ipak, u namjeri generalizacije svih njihovih pojavnih oblika, trgovačka društva se mogu definirati kao „pravne osobe koje nastaju ugovorom između dvije ili više fizičkih i pravnih osoba koje društvenim kapitalom i/ili radom posluju pod istom tvrtkom zbog postizanja zajedničkih ciljeva, obično stjecanja dobiti“<sup>6</sup>, s tim da u našem pravu iznimno u sustavu trgovačkih društava kapitala može postojati društvo koje osniva jedna osoba. Dakle, bitna obilježja svih tipova trgovačkih društva su: (1) da su pravne osobe; (2) da su društva koja se temelje na pravnom poslu – ugovoru zaključenom između dviju ili više fizičkih i/ili pravnih osoba (iznimno u sustavu „društava kapitala“ može postojati društvo i koje osniva jedna fizička ili pravna osoba); (3) da posluju udruženim sredstvima (kapitalom društva) i radom pod izvjesnom tvrtkom radi postizanja zajedničkih ciljeva i (4) da za sve obveze nastale iz poslovanja društva jamče isključivo njegovom imovinom.

4 Poduzeće je u nas prije Zakona o trgovačkim društvima imalo pravnu osobnost. Tada važeći Zakon o poduzećima određivao je u čl. 1. st. 1. poduzeće kao pravnu osobu koja obavlja gospodarsku djelatnost radi stjecanja dohotka, odnosno dobiti.

5 Ovdje upotrijebljen pojam trgovac, odnosno trgovačko društvo „ne treba shvatiti u doslovnom kolokvijalnom značenju, jer nije posrijedi osoba koja koja trguje, odnosno koja se bavi trgovinom, nego se njime označava osoba čije se poslovanje uređuje trgovačkim pravom.“ (Barbić, J.: op. cit. str. 138.). Po Zakonu o trgovačkim društvima (čl. 1. st.1.) trgovac je „pravna ili fizička osoba koja samostalno trajno obavlja gospodarsku djelatnost radi ostvarivanja dobiti proizvodnjom, promrtom robe ili pružanjem usluga na tržištu“.

6 Grupa autora, Trgovačka društva – od zakona do prakse, Inženjerijski biro d.d., Zagreb 1994, str.12.

## 2. TEMELJNA OBILJEŽJA DIONIČKOG DRUŠTVA

Kao i sva trgovačka društva, dioničko društvo je privatnopravna zajednica koja ispunjava tri kumulativne pretpostavke: a/ da je društvo - pravna zajednica a ne udruženje isključivo imovinske zajednice; b/ da se temelji na pravnom poslu kao osnovi udruživanja i c/ da je usmjereno postizanju zajedničkog cilja.

Dioničko društvo pripada rodu *društava kapitala*, t.j. društava u koja se udružuju osobe (dioničari) preko kapitala koji u njega unose i u kojima se glavnina odnosa uređuje ovisno o visini udjela svakog dioničara, tako da je u dioničkom društvu „osobni trenutak” u drugom planu. Jednom unesen kapital se depersonalizira i ne vezuje za osobu koja ga je u društvo unijela. Zbog toga su lakše promjene članstva, jer izlaškom člana iz društva redovito ne izlazi kapital što ga je on unio u društvo.”<sup>7</sup>

Mogućnost osnivanja dioničkog društva ne ograničava se brojem osoba. Suglasno odredbama Zakona o trgovačkim društvima, dioničko društvo mogu osnivati i biti njegovim članom više osoba. To, međutim, može biti i jedna osoba.

Dioničarsko društvo je pravna osoba – samostalno stječe prava i obveze, tuži i može biti tuženo. Ono predstavlja samostalnu pravnu osobu i u odnosima s dioničarima, koji kupnjom dionica uspostavljaju pravne odnose s njom. Stoga, dioničar svojim radnjama ne može prouzrokovati obveze za dioničko društvo, a niti dioničari svojom imovinom odgovaraju za obveze proistekle iz aktivnosti društva. Analogno tome, dioničarsko društvo je oblik udruživanja osoba u kojem je provedeno potpuno odvajanje imovine društva od privatne imovine njegovih članova (dioničara). Investiranjem u dionice ostala imovina dioničara ne sudjeluje u poslovnom riziku i obvezama dioničarskog društva. Za obveze društva u pravnom prometu društvo odgovara samostalno i neograničeno. Upravo ova okolnost ograničavanja snošenja rizika pothvata, koji se ostvaruje djelovanjem dioničkog društva i ograničavanjem odgovornosti samo na društvo s njegovom cjelokupnom imovinom, je vrlo značajna s gledišta poduzetništva.

Daljna značajka dioničkog društva je da ima temeljni kapital (koji obvezno glasi na nominalne iznose izražene u domaćoj valuti). S tim u vezi propisan je najniži nominalni iznos temeljnog kapitala, potrebnog za osnivanje društva.

*Temeljni kapital* dioničkog društva (capital stock) se formira iz uplata dionica primarne emisije istih nominalnih vrijednosti. On je jednak zbroju nominalnih vrijednosti svih dionica, a nominalnoj vrijednosti dionice srazmjeran je dio i ulog temeljnog kapitala. Uplata iznosa koji

7 Barbić, J.: op. cit., str. 130.

odgovara nominalnoj vrijednosti dionice ne može se vratiti dioničarima niti ga oni mogu naplatiti iz imovine društva. (osim u slučaju naplate razmjernog dijela ostatka likvidacijske ili stečajne mase). Sukladno tome, svojstvo dioničkog društva je nominalno iskazivanje temeljnog kapitala koji je trajan i u Statutu društva je izražen u domaćoj valuti, što vjerovnicima društva pruža realnu sigurnost naplate potraživanja i kreditnu podlogu.

Dionica je vrijednosni papir čija je nominalna vrijednost razmjernan dio i ulog temeljnog kapitala dioničkog društva. Ona daje imatelju (dioničaru) sva prava (imovinska i upravljačka) vezana uz članstvo. Svaka dionica osigurava pravo na samostalno članstvo. Tko ima više dionica u pravnom smislu je višestruki član dotičnog dioničkog društva.

*Skup imovinskih prava* članova dioničarskog društva (dioničara) čine: pravo sudjelovanja u diobi dobiti, pravo na isplatu dividende, koja se isplaćuje svim dioničarima razmjerno nominalnom iznosu dionice iz dijela netto dobiti, te pravo na isplatu dijela ostatka likvidacijske ili stečajne mase.

*Skup upravljačkih prava* vezanih za članstvo u dioničkom društvu čine: pravo glasovanja, pravo sudjelovanja u radu skupštine, pravo izbora organa društva i pravo pobijanja skupštinskih zaključaka.

Jedna od temeljnih odlika dioničkog društva je pravo da dioničari ostvaruju svoja članska prava sudjelovanja u radu društva i vođenju poslova u organima društva obavljanjem ovlasti predlaganja, biranja i poslova iz djelokruga skupštine dioničara. Naime, dioničarsko društvo ima tri zakonska organa upravljanja: upravu; nadzorni odbor i skupštinu dioničara (glavna skupština) s definiranim djelokrugom ovlaštenja i odgovornosti. Spomenuti organi djeluju samostalno ili u međusobnim odnosima.

*Uprava* je glavni organ za vođenje poslova društva s vlastitom odgovornošću i sastoji se od jedne ili više osoba. Njezine članove i predsjednika imenuje nadzorni organ za vrijeme od pet godina.

*Nadzorni odbor*, čiji broj članova mora biti neparan i imati najmanje 3 člana, bira glavna skupština na četiri godine. Njegov djelokrug rada i odgovornosti su: nadzor nad vođenjem poslova društva, poslovi zastupanja društva prema članovima uprave, imenovanje i opoziv članova uprave.

*Glavna skupština* je organ društva u kojem se oblikuje i izražava volja svih dioničara. čine je dioničari s pravom glasa. Ona bira nadzorni odbor i daje razrješnicu nadzornom odboru i upravi. O vođenju poslova društva glavna skupština odlučuje samo u slučaju ako to od nje zatraži uprava. Skupština usvaja financijska izvješća, odlučuje o upotrebi dobiti i o povećanju i smanjenju temeljnog kapitala, ali uvijek na osnovi i u granicama izvješća, odnosno prijedloga nadzornog odbora. Odlučuje i o izmjeni statuta i prestanku rada društva.<sup>8</sup> Skupštinu saziva uprava odlukom svojih članova, a mora je sazvati ako dioničari s udjelom u visini 1/20 temeljnog kapitala to zatraže (postave zahtjev).

Iako svaka dionica (u pravilu) vrijedi jedan glas, većina dioničara se ne može nadati da će posjedovati toliki broj dionica koji bi im osigurao znatniji utjecaj na upravljanje društvom, jer ih u velikim dioničkim društvima ima vrlo mnogo. Stoga u praksi, najveću moć upravljanja društvom i biznisom ima tzv. tehnostuktura, tj. uprava, odnosno kolegij izvršnih direktora s glavnim menedžerom na čelu, a utjecaj na njihov izbor i opoziv ima dioničar ili skup dioničara koji posjeduju tzv. kontrolni paket dionica. Rezultat toga je da u okviru dioničkog društva dolazi do odvajanja vlasništva i upravljanja u znatno većoj mjeri nego što je to moguće u ortakluku i drugim oblicima trgovačkih društava.

Dionica je, dakle, najapstraktniji oblik imovine. Ona je u biti isprava, certifikat o pravu udjela u dobiti, riziku i upravljanju društvom srazmjerno veličini udjela njene nominalne vrijednosti u veličini temeljnog kapitala dioničkog društva. Međutim, upravo zato što dionica (kao potvrda na pravo odteđenog udjela u dobiti društva) donosi dohodak ona predstavlja predmet kupoprodaje (robu), čija se cijena formira na tržištu vrijednosnih papira i po kojoj je dioničar prodaje kad to ocijenikorisnim (svrhovitim).

Općenito, dionica ima dvojno značenje: (a) kao udjelni vlasnički vrijednosni papir i (b) kao predmet kupoprodaje.

*Dionica kao udjelni vlasnički vrijednosni papir* je formalna pismena isprava o trajno uložnim sredstvima u neko dioničko društvo u visini njene nominalne vrijednosti, koja je srazmjerna veličini udjela u temeljnom kapitalu dioničkog društva. Ona je, dakle, svojevrsna potvrda (certifikat) o stvarno izvršenom ulogu novčanog kapitala određenog obima i njegovog pretvaranja u aktivni kapital u iznosu na koji ona glasi (ima nominalnu vrijednost), te služi kao mjera prava razmjernog učešća u poslovnom uspjehu, riziku i pitanjima upravljanja. U slučaju prestanka rada i stečaja društva ona služi kao mjera prava sudjelovanja u ostatku likvidacijske, odnosno stečajne mase dioničkog društva.

Dionice kao udjelni vlasnički vrijednosni papir mogu služiti također kao instrument zaloga pri zaduživanjima, zatim kao instrument osiguranja plaćanja i ostvarivanja drugih garancija. U ovim se operacijama dionice pojavljuju kao svojevrsni novac koji ima fakultativni karakter, jer ovisi o spremnosti stranaka za njihov prihvata ili kupnju kako po svome sadržaju tako i po cijeni.<sup>9</sup>

*Dionica kao predmet kupoprodaje* je vrijednosni papir kojim se označava pravo na dohodak i ovlasti koje ona donosi. Njezinom prodajom

8 Deša Mikotin-Tomić, u zborniku: Trgovačka društva od zakona do prakse, op. cit., str. 63.

9 Hilferding, R.: Financijski kapital, Kultura, Beograd 1950., str. 72.

dioničar prodaje samo pravo na određeni dohodak i ovlasti koje ona donosi, a ne razmjerni dio stvarno uloženog novčanog kapitala u određeno dioničko društvo. Kapital u ovome ostaje trajan i figurira kao aktivni kapital i imovina dioničkog društva. Dohodak koji dionica donosi dioničaru naziva se dividenda. Ona je na svaku dionicu proporcionalno raspoređen dio neto dobiti društva, koji ostaje za raspodjelu dioničarima nakon izdvajanja dijela dobiti za nove investicije, rezervni fond i isplatu ugovorenih primanja članovima uprave i nadzornog odbora. Raspodjela neto dobiti i isplata dividendi dioničarima obično se obavlja na kraju poslovne godine.

Iz rečenog proizlazi da prodajom dionice prodavatelj prenosi na kupca pravo na vremenski neograničen tok periodičnih (godišnjih) novčanih primanja u visini dividende koju će ta dionica donositi. Odatle razina tržišne cijene dionice ne ovisi o njenoj nominalnoj vrijednosti (na koju ona glasi), nego u biti o veličini tzv. sadašnje vrijednosti niza tokova očekivanih dividendi po odnosnoj dionici i diskontnoj stopi<sup>10</sup>

Osnovna oznaka dividende je da predstavlja dohodak od vlasništva. Ono što je renta za nekretninu (zemlju, stambenu zgradu i sl.) ili kamata na štedni ulog to je dividenda za dionicu i njezina vlasnika – dohodak od vlasništva. Međutim, iako su to sve samo pojavni oblici dohotka od vlasništva, dividenda se u pogledu izvjesnosti (a onda i visine iznosa) bitno razlikuje od kamate i rente. Dok su kamata i renta kao dohoci od vlasništva unaprijed određena (ugovorena) veličina, koju korisnik zemlje, odnosno zajmovnog kapitala (ili štednog uloga) plaća njihovom vlasniku bez obzira na profit koji će korištenjem te nekretnine ili novčanog kapitala ostvariti, dotle je visina dividende neizvjesna – može varirati, jer je ovisna o veličini neto dobiti (a i o politici njene raspodjele) koju dioničko društvo u određenom momentu ostvaruje.

10 To je temeljni koncept valutiranja dionice. Sadašnja vrijednost niza očekivanih periodičnih primitaka je diskotirana njihova buduća vrijednost po diskontnoj stopi koja odražava cijenu kapitala na financijskom tržištu za određenu rizičnu skupinu ulaganja. Obzirom da je u svakom pojedinom slučaju relativno teško egzaktno utvrditi odgovarajuću diskontnu stopu, najčešće se uzima u obzir kamatnu stopu na bezrizična ulaganja (ulaganja u državne obveznice ili u bankovne depozite) uvećanu za izvjesnu premiju rizika primjerenu stupnju rizičnosti odnosno skupine ulaganja. Ovako definirana veza između novčanog iznosa u budućnosti i istog novčanog iznosa danas (tzv. vremenska vrijednost novca) „jedno je od najvažnijih načela u cijelim funancijama i menedžerskoj ekonomiji uopće" (Van Horne C.: Financijsko upravljanje i politika, Mate, Zagreb 1993. str. 12)

### 3. DIONIČKO DRUŠTVO I GOSPODARSKE AKTIVNOSTI

Opisana obilježja dioničkih društava pružaju povećane mogućnosti i veću učinkovitost na planu gospodarskih aktivnosti i gospodarskog života uopće. Tvrtka čiji je nosilac dioničko društvo ima veće mogućnosti i niz prednosti na području gospodarskih aktivnosti u odnosu na tvrtke trgovca pojedinca, ortaka ili dugog oblika trgovačkih društava.

1/ Jedna od glavnih prednosti dioničkog društva u navedenom smislu očituje se u mogućnosti relativno lakog namicanja potrebnih sredstava za formiranje temeljnog kapitala i dokapitalizaciju u svrhu širenja poslovanja.

S obzirom na okolnost da dioničko društvo karakterizira potpuna odvojenost njegove imovine od imovine dioničara, s jedne, i da su realna očekivanja veće dobiti od uloga u kupovine dionica od iznosa kamata na štedne uloge, s druge strane, brojni investitori – veliki i mali štediše – voljni su uložiti raspoloživ novac u kupnju dionica. Zato dionička društva ne samo da se mogu upuštati i u gospodarske aktivnosti koje zahtijevaju vezivanje razmjerno velikih uloga kapitala i na dulji rok, već mogu relativno lakše od jednovlasničkih tvrtki, ortakluka i drugih rodova društava stalno uvoditi tehnološke inovacije i na taj način podizati vlastitu konkurentnu sposobnost i ostvarivati izvrsne poslovne rezultate.

2/ Daljna prednost dioničkog društva, koja ulaganja u kupovinu dionica čini izuzetno atraktivnim, je omogućavanje investitorima *difuziju poslovnog rizika* kupovinom malih i tržišno lako mobilnih uloga u većem broju tvrtki.

Glede rizika ulagača, dioničko društvo pretvorilo je osnovni dugoročni rizik vlasnika s velikom masom kapitala u kratkoročni rizik vezan uz malu masu kapitala. S obzirom da se dionice mogu prodati, dioničari (za razliku od članova drugih rodova društava ili jednovlasničkih tvrtki) ne vezuju ulog uz određeno društvo na rok jednak vijeku njegove kapitalne opreme ili roku povrata, već su u mogućnosti ne samo uštedjeti ostvarene dohotke od uloga u dionice (ostvarene dividende) ili koristiti ih kao ulog u kupovinu dionica drugih dioničkih društava, već isto tako oni mogu, kad god im se to čini ekonomski opravdanim, prodati dionice i na taj način prekinuti eventualni ekonomski gubitak, koji se pojavljuje čim je dobit od uloga u dionice dioničkog društva niži od kamate na štedni ulog ili je, pak, niži od iznosa dividendi od dionica nekog drugog dioničkog društva..

Ukratko, *cirkulirajuće dionice pretvorile su dugoročni rizik vlasnika u kratkoročni rizik ulagača.*<sup>11</sup> Ta okolnost donijela je izmjene i u odnosu na motiv i ciljeve investiranja u kupnju dionica i značajno je utjecala na razvitak moderne teorije investiranja i pojavu teorije modernog portfelja.

11 Rosenberg, N. i L. E. Birdzell: op. cit., str. 328.



3/ Pojavom dioničkog društva „dolazi do definitivnog odvajanja kapital-vlasništva od njegove funkcije u stvarnom procesu reprodukcije. Po prirodi formiranja, dionički kapital isključuje vlasnike dionica iz funkcije upravljanja vlastitim kapitalom. Funkcija upravljanja praktički prestaje biti funkcija kapitala i pretvara se u **profesionalnu funkciju** upravljača, plaćenih direktora i menedžera”.<sup>12</sup> S gledišta učinkovitosti i sposobnosti prilagodbe kapitala, ova okolnost otvara nove mogućnosti, jer – iako je neposredna motivacija vlasnika snažnija – za pretpostaviti je da će prikladno odabrani profesionalni rukovodioci biti kompetentniji i da će potonje više nego kompezirati izostanak prvog, što se u zbilji i opetovano potvrdilo.

Osim toga, razvojem i sve većim brojnosti dioničkih društava u gospodarskom životu formira se i tržište menedžera, koje ih mehanizmom tržišnog nadmetanja tjera da usavršavaju upravljačke i organizacijske sposobnosti, da se o vlastitom reitingu i objektivno ih rangira i definira primjerenu im visinu tržišne cijene njihovih usluga.

4/ Značajna odlika dioničkog društva je spoznaja da ono omogućava učinkovitiju i „elegantniju” kontrolu nad tzv. agencijskim troškovima ili agencijskim rizikom.

Pojava sve većih tvrtki popraćena je tendencijom oponašanja hijerarhijske strukture prisutne u vojsci i državnoj upravi. Vlasnici tvrtki prenose poslove vođenja tvrtke i upravljanja njom na agente i namještenike. Međutim, čim do toga dođe pojavljuje se rizik da upravne hijerarhije (agenti i namještenici vlasnika) neće uvijek djelovati „zadovoljavajuće” tj. dovoljno marljivo i da će, bez obzira na čestitost u svojim namjerama, težiti da upravljaju organizacijama na vlastitu korist (poboljšanje vlastitog reitinga) i na uštrb deklariranog cilja i svrhe organizacije.

U suvremenim ekonomskim studijama o organizaciji tvrtki velika se važnost pridaje analizi ovako definiranog problema „agencijskog rizika ili agencijskih troškova”.<sup>13</sup> S gledišta ovakvog načina rada značajna su sljedeća

12 Erbe Rene: Uloga financijskog tržišta na industrijski razvitak zemlje, Ekonomski institut Zagreb, Zagreb 1970., str. 347.

13 Kao literaturu o „zadovoljavajućem ponašanju” vidi na primjer: James G. March i Herbert A. Simon: *Organizations*, New York, John Wiley & Sons, 1958. str. 140-141.; Hervey Leibenstein: *Beyond Economic Man*, Cambridge, Harvard University Press, 1975.; a u pogledu problema nastalih zbog neistovjetnosti interesa agenta i vlasnika, između inoga, vidi radove objavljene u *Journal of Law and Economics* 26 (June 1983): Eugen F. Fama i Michael C. Jensen: „Agency Problems and Residual Claims”, str. 327-49. idem, „Separation of Ownership and Control”, str. 301-306; Oliver E. Williamson: „Organizational Form, Residual Claimants, and Corporate Control”, str. 351-66., te: Michael C. Jensen i William H. Mecking, „Theory of the Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure” *Journal of Financial Economics* 3 (1976) str. 305-59.; R.J. Mosen Jr i A.

dva nalaza tih studija općeg značenja: (a) da u velikim organizacijama element korupcije u agencijskim troškovima – tj. pretjerano visoki sporedni dohoci, premije i fondovi za reprezentaciju, kao i „izgradnja imperija“ upošljavanjem nepotrebnog personala – u pravilu je trivijalan u usporedbi s troškovima loših odluka donesenih zbog birokratske politike i sukoba interesa između agenata, te sukoba između agenata i njihovih pretpostavljenih i (b) da usprkos tome velike hijerarhijske organizacije ipak postoje s razlogom jer posjeduju prednosti koje nadmašuju agencijske troškove, a u koje ne spadaju samo ekonomske uštede okrupnjivanjem, već i prednosti što ih donosi specijalizacija u podjeli rada u upravnim funkcijama.<sup>14</sup> Odatle proizlazi da se praktički razlog za isticanje problema agencijskih troškova ne svodi toliko na zalaganje protiv hijerarhije, koliko na naglašavanje važnosti vezivanja hijerarhija za djelotvorna sredstva kontrole ili svođenje agencijskih troškova na minimum.

U slučaju dioničkog društva instrumentarij kontrole je specifičan – u izvjesnom smislu vrlo jedostavan i učinkovit. Ako se dioničaru ne sviđa način na koji se vode poslovi, on svoje nezadovoljstvo može očitovati trenutno: prodajom dionica odnosno dioničkog društva i reinvestiranjem iznosa ostvarenog tom prodajom u kupnju dionica drugog društva. Taj oblik kontrole, s negativnim djelovanjem na tržišnu cijenu dionica jednog, a s pozivnim na tržišnu cijenu drugog dioničkog društva, što se reflektira u istom smislu i na tržišnu valorizaciju odnosnih profesionalnih rukovodilaca i menedžera, navodi dotične da se međusobno natječu u što boljem sluzenju interesima dioničara društva koje ih je angažiralo.

5 U nizu prednosti dioničkog društva izdvaja se po svom gospodarskom značaju i njegova *moć održavanja kontinuiteta titulara* na korporativnu imovinu, neovisno o smrti i/ili zamjeni osoba u statusu dioničara.

Dioničko društvo je pravna osoba - ono je titular imovine tvrtke pod čijim imenom posluje i u granicama te imovine odgovara za obveze nastale iz njegovog poslovanja. Njegova poslovna sposobnost, trajnost poslovnih veza i izvršenje preuzetih obveza ničem nije uvjetovana i nije ograničena životnim vijekom dioničara, kao ni personalnim izmjenama unutar skupa dioničara.<sup>15</sup>

---

Downs. „A Theory of Large Menagerial Forms, Journal of Political Economy 73 (June 1965) str. 221-36; E.F. Fama, „Agency Problems and the Theory of the Firm”, Journal of Political Economy 88 (April 1980) str. 288-307.; L. De Alessi: „Property Rights, Transactio Costs and X-Efficiency: An Essay in Economic Theory”, American Economic Review 73 (March 1983) str. 64-81. (Navod preuzet iz: Rosenberg, N. i L. E. op. cit., str. 331-332).

14 Rosenberg, N. i L.E. Birdzell, op. cit., str. 332.

15 Jurin, Ivana: Dionička društva i burzovno poslovanje, Pravnik br. 2 (56).

#### 4. PRETPOSTAVKE POJAVE I RASPROSTRANJENOSTI DIONIČKIH DRUŠTAVA

Pojava institucije dioničkog društva je rezultat ekonomskog razvitka – ono je, da ponovimo, odgovor na institucionalnu potrebu koju je gospodarski razvitak nametnuo. Stupanj razvijenosti i dominacije ovog oblika privatnopravne zajednice u gospodarstvu zemlje odraz je i u mnogome pouzdan indikator stupnja njezine ekonomske razvijenosti i tržišne organiziranosti. Određeni (viši) stupanj tržišnosti, ekonomskog razvitka i blagostanja (odnosno razine narodnog dohotka) preduvjet je za nastanak i učestalost dioničkog društva u organizacijskoj strukturi gospodarstva zemlje.

Kako se dionička društva razvijaju više manje samostalno kao posljedica dostigutog ekonomskog razvitka i rastućeg dohotka na privatnopravnoj osnovi, ona se ne mogu osnivati administrativnim odlukama i propisima bez odgovarajuće materijalne podloge. Međutim, jednom kad se za to stvore uvjeti, prikladna gospodarska politika i zakonodavstvo mogu pomoći (ili odmoći) njihovom rasprostriraju (širenju).

Iz same prirode dioničkog društva (načina kako se financira i formira temeljni kapital) očito je da je postojanje financijskog tržišta i njegovih institucija preduvjet pojave i rasprostranjenosti ovakvog oblika privatnopravne zajednice. Bez razvijenog financijskog tržišta sa svim njegovim institucijama nema ni institucionalne rasprostranjenosti dioničkih društava, a razvijenost financijskog tržišta rezultat je porasta dohotka, što je pak, drugi proces. Tako dugo dok svi gospodarski subjekti troše zarađeno, očito nema potrebe za financijskim tržištem. U tom slučaju nema ni mogućnosti nastajanja ovakvih tržišta, jer tako dugo dok gospodarski subjekti troše čitav svoj dohodak, oni ne mogu štedjeti. Potreba za financijskim tržištima i mogućnost osnivanja dioničkih društava pojavit će se samo ako neki gospodarski subjekti teže izdvajanjima za potrošnju i/ili investicije i to više nego što zarađuju, dok neki drugi troše manje, ili pak žele i mogu štedjeti.

„U zemlji gdje je prosječni dohodak blizu egzistencijalnog minimuma, postoji malo mogućnosti za uspješan razvitak financijskih tržišta (a onda i dioničkih društava – op. I.J.), čak ako i postoji izvjestan broj bogataša. Premda je prilično rasprostranjeno mišljenje da financijska tržišta stoje u službi bogatih, ona mogu prosperirati samo uz direktnu ili indirektnu pomoć mase malih štediša”.<sup>16</sup>

Zagreb 1995. str. 5.

<sup>16</sup> Erbe, Rene, op. cit. str. 9.

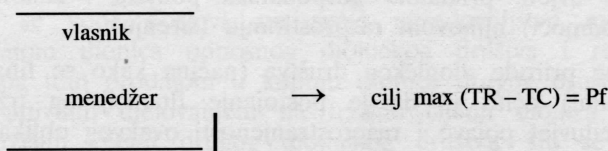
## 5. DIONIČKO DRUŠTVO I EKONOMSKA TEORIJA

### 5.1. Alternativne teorije firme

U ekonomskoj teoriji analizira se ponašanje poduzeća u kontekstu ekonomskog modela, izvedenog iz teorije firme.

U tradicionalnoj, neoklasičnoj teoriji to je model, koji tretira poduzeće kao jedinstvenu gospodarsku organizaciju u kojoj su nerazdvojene funkcije vlasništva, kontrole i upravljanja i koje stoga nemaju konfliktne ciljeve. Pretpostavlja se da nositelj poduzeća ostvaruje neposredno sve te funkcije i da mu je cilj: maksimizacija pozitivne razlike između ukupnog prihoda ( $TR$ ) i ukupnih troškova ( $TC$ ) poduzeća., tj. maximizacija profita ostvarenog poslovanjem poduzeća ( $PF = TR - TC$ ).

Opisani model može se grafički ilustrirati kako slijedi



Ukoliko je ostvareni profit poslovanjem poduzeća ( $Pf$ ) veći utoliko je i vrijeme povrata uložениh sredstava u poduzeće kraće. Uloženi kapital će se brže vratiti vlasniku u novčanom obliku, tako da će ga on po vlastitom nahođenju moći reinvestirati u isti ili drugi vid gospodarske aktivnosti.

Međutim, poduzeće ne samo da proizvodi robe (proizvode i/ili usluge namjenjene tržištu), nego usporedo s razvitkom privrede, sve češće se očituje kao roba (predmet kupoprodaje) Stoga, u analizi koja uzima u obzir vremensku dimenziju i sklonost investitora da izbjegava neizvjesnost (odnosno, rizik), kratkoročna funkcija cilja iz prednjeg modela: *maksimizacija profita ostvarenog poslovanjem poduzeća* poprima novu dimenziju: *maksimizacija kapitalnog dobitka*, odnosno *maksimizacija vrijednosti poduzeća*.<sup>17</sup>

Pozitivna razlika između vrijednosti poduzeća (ili firme) po kojoj ga vlasnik može prodati i vrijednosti poduzeća (odn., firme) u momentu kad ga je vlasnik stekao (osnovao ili kupio) je potencijalni *kapitalni dobitak* tj. porast kapitala uloženo u poduzeće (odnosno, firmu), a koji - dugoročno

17 Dosljedno tome, u grafičkoj ilustraciji ekonomskog modela analize određenosti ponašanja u dugom roku, zamjenjuje se - u odnosu na gornju grafičku ilustraciju modela kratkoročne analize - naznaka funkcije cilja naznakom težnje maksimizacije vrijednosti poduzeća.

gledano - investitor često preferira u odnosu na profit koji ostvaruje poslovanjem poduzeća u kratkom roku.

Vrijednost poduzeća (odn. firme) je sadašnja vrijednost (PV) tjeka njegovih budućih očekivanih profita, tj sadašnja vrijednost tjeka nominalnih vrijednosti očekivanih profita u budućnosti diskontiranih na sadašnjost po određenoj diskontnoj stopi<sup>18</sup> - što se utvrđuje slijedećim obrascem

$$\begin{aligned} \text{Vrijednost poduzeća} &= \text{PV tjeka očekivanih budućih profita}^{19} \\ &= \text{Pf}_1/(1+d')^1 + \text{Pf}_2/(1+d')^2 + \dots + \text{Pf}_n/(1+d')^n \\ &= \sum \text{Pf}_t / (1+d')^t \end{aligned}$$

gdje PV = sadašnja vrijednost,  $\text{Pf}_n$  = očekivani profit u n-toj godini, a  $d'$  = diskontna stopa.

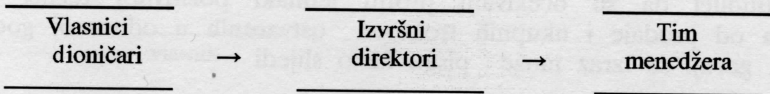
Budući da su očekivani profiti jednaki pozitivnoj razlici ukupnog prihoda od prodaje i ukupnih troškova ostvarenih u odnosnoj godini (TR - TC), gornji se izraz može pisati kako slijedi

$$\text{Vrijednost poduzeća} = \sum (\text{TR}_t - \text{TC}_t) : (1+d')^t$$

- 
- 18 Pretpostavka je da je čitatelj familjariziran sa konceptom sadašnje vrijednosti i složenog ukamačivanja, Za one koji to nisu, detaljnu razradu tog koncepta mogu naći u knjizi Benić, Đuro: Osnove ekonomije, 3. izdanje, Školska knjiga, Zagreb 2001 u Dodatku 2.: Vremenska vrijednost novca na str 352-368. Da bi se shvatilo bit koncepta *sadašnje vrijednosti novca*, i ovdje definirane vrijednosti poduzeća, dovoljno je usvojiti logiku ekonomskog kalkulusa, da više vrijedi 100 kn koje imate danas u ruci nego 100 kn koje ćete dobiti za godinu dana, jer 100 kn danas deponiranih u deposit banke uz kamatnjak od 5% narast će za godinu dana u vrijednost 105 kn. Prema tome, ako je važeća kamatna stopa 5% tada je 100 kn *sadašnja vrijednost* iznosa od 105 kuna koji će se dobit tek za 1 godinu dana.
- 19 Budući je vrijednost poduzeća determinirana sadašnjom vrijednošću tjeka njegovih budućih očekivanih profita, ona je funkcija veličine nominalnih vrijednosti očekivanih godišnjih profita i diskontne stope, s tim da veličina vrijednosti koju poprima prva varijabla djeluje pozitivno na veličinu vrijednosti poduzeća (pavećava ju), a ona koju poprima druga varijabla djeluje negativno na veličinu vrijednosti poduzeća (umanjuje ju). Veličina vrijednosti prve varijable ovisna je o uspješnosti poslovanja odnosno poduzeća, a veličina vrijednosti druge ovisna je o stupnju rizičnosti konkretnog vida probitačne djelatnosti i utjecaja uspješnosti gospodarskog sistema u cjelini na visinu normalne stope u primjerima tzv. bezrizičnog ulaganja.

Usporedo s odvijanjem procesa sve izrazitijeg razdvajanja funkcije vlasništva od funkcija kontrole i upravljanja u sve učestalijim i većim dioničkim društvima, preko holding društava<sup>20</sup> do globalnih ili multinacionalnih kompanija<sup>21</sup>, težište kritike tradicionalne teorije firme prenosi se sa njene funkcije cilja, na njenu implicitnu pretpostavku o sjedinjenosti funkcije vlasništva, kontrole i upravljanja, kao pretpostavku koja ne odgovara zbilji. Pojavile su se druge, tzv. alternativne teorije firme, koje se mogu svrstati u dvije grupe: menedžerske, koje pretpostavljaju maksimizirajuće ponašanje i behaviorističke teorije ponašanja limitirane racionalnošću.

*Menedžerske teorije maksimizirajućeg ponašanja* tretiraju firmu kao koaliciju nositelja odvojenih funkcija vlasništva, kontrole i upravljanja, u kojoj je moguć konflikt ciljeva članova koalicije. Grafički prikaz modela takvog tretiranja firme bio bi:



Vlasnici – dioničari biraju upravu - izvršne direktore, a ovi u interesu uspješnog upravljanja unajmljuju menadžere, koji mogu odstupiti od cilja vlasnika maksimizacije profita i zamijeniti ga nekim drugim (vlastitim) uz uvjet da vlasnicima (dioničarima) stalno održavaju profit (dividendu) izvjesne (minimalno prihvatljive) razine.

U sklopu ove grupe alternativnih teorija firme ističu se Baumolov model maksimizacije prihoda od prodaje, Marrisov model maksimizacije uravnoteženog rasta i Williamsonov model maksimizacije menedžerske

- 20  *Holding društva*  su društva koja u svojoj aktivi imaju samo izvjestan ili veći dio dionica drugih dioničkih društava, ciljem da pomoću kontrolnih paketa dionica tih društava osiguraju kontrolu i upravu nad njihovim poslovima, a – razumije se – i udio u njihovoj dobiti. Ona su organiziranja ili na horizontalnoj ili vertikalnoj osnovi. *Horizontalno holding društvo* ima kontrolni paket dionica društava istovrsne djelatnosti (npr. lanac hotela, robnih kuća ili tvornica automobile i sl). *Vertikalno holding društvo*, pak, u želji da ovlada nekom probitačnom djelatnošću, ostvaruje kontrolne paketa dionica stupa” društava (npr, vlasnika rudnika željezne rudače, željezara, tvornica strojeva i brodogradilišta. Na taj način ono osigurava ne samo kontrolu i usmjeravanje poslovanja odnosnog "stupa” društava nego i nesmetanu reprodukciju svog aktivnog kapitala koji je alociran u određenu djelatnost (u našem primjeru: u brodogradnju)
- 21 *Multinacionalne ili globalne kompanije* su društva koja imaju istraživačke i proizvodne pogone u mnogim zemljama, kojima rukovode međunarodni tim menadžera, koje prodaju svoje proizvode, financiraju svoje djelovanje i imaju vlasnike (dioničate) po cijelom svijetu.

korisnosti.<sup>22</sup> Zajedničko im je: a/ *maksimizirajuće ponašanje* i b/ *istovjetan ograničavajući uvjet*: osiguravanje vlasnicima (dioničarima) (minimalno prihvatljivu) razine vrijednosti dividende.

Minimalno prihvatljiva veličina vrijednosti dividende za dioničara predstavlja oportunitetni trošak njegovog uloga u kupovinu dionice, odnosno visinu propuštene zarade koju bi ostvario boljom alternativnom alokacijom vlastitog kapitala (tzv. normalan profit). Kad ne bi stalno osiguravao ispunjavanje ovog uvjeta, menadžeru bi prijetio otkaz, što bi porazno utjecalo na njegov imidž i njegovu poziciju na tržištu. Osim toga, tada bi uslijedio pad tržišne cijene dionica dioničkog društva, pa bi ih se dioničari nastojali "osloboditi" prodajom, a onda bi ovim izazvan porast ponude dionica tog društva na efektnoj burzi još više ubrzao pad njihove cijene, i ugleda i vrijednosti društva (odn. firme). Stoga je opisani uvjet *ograničavajući uvjet* funkcije cilja svih triju opisanih menadžerskih modela maksimizacije.

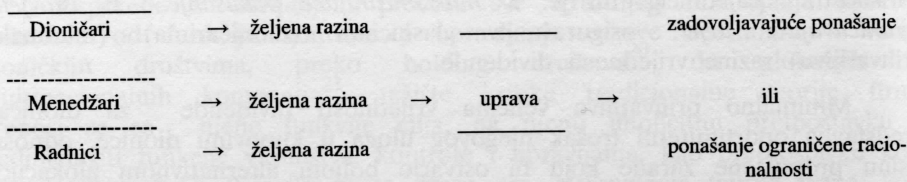
Behaviorističke teorije ponašanja ograničene racionalnosti<sup>23</sup> tretiraju firmu kao *savez različitih grupa s konfliktnim interesima*, koju karakterizira *zadovoljavajuće* (a ne maksimizirajuće) *ponašanje ili ponašanje ograničene racionalnosti*.

Od svih grupa koje su na različite načine povezane s djelatnošću firme, odlučujuće utječu na ponašanje firme skupine koje su neposredno i djelatno povezane s njom: dioničari, menadžeri i radnici. Svaka od ovih grupa ima svoj vlastiti skup ciljeva i zahtijeva, između kojih dolazi do kolizije i koji poprimaju oblik *željenih razina*. Teza je ove teorije da zbog toga i složenosti upravljanja velikom korporacijom, menadžeri nisu u stanju maksimizirati profit, već mogu težiti jedino zadovoljavajućem ostvarenju sveukupnih ciljeva.

Ukratko, po ovoj teoriji korporacija je organizacija koja prvenstveno *zadovoljava* tj. teži zadovoljavajućem ponašanju ili ponašanju ograničene racionalnosti, a ne *maksimiziranju*. Njezin grafički prikaz izgleda:

22 Baumolov model maksimizacije prihoda polazi od gledišta da satisfakcija menadžera, mogućnost povećanja njegove plaće i pozicije na tržištu i sl. izravno ovisi o ugledu i veličini firme mjerenih iznosom ukupno ostvarenog prihoda od prodaje, odnosno obimom ostvarenog prometa. Stoga je njegova funkcija cilja: maksimizacija prihoda od prodaje, odnosno maksimizacija prometa uz ograničavajući uvjet: stalno održavanje vlasnicima (dioničarima) izvjesnog (minimum prihvatljivog) profita (dividende). (v. Baumol, W. J.: *Business Behaviour, Value and Growth*. Macmillan, London 1959)

23 Cyert, R. M. and J. G. March: *A Behavior Theory of the Firm*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, N. J. 1963.



## 5.2. Racionalna politika dividendi

Pojavom dioničkih društava kao vlasnika firme nametnuo se ekonomskoj teoriji problem iznalaženja ekonomski racionalne odluke o dividendi, problem tzv. *racionalne politike dividendi*, a onda i šire problem iznalaženja optimalne kombinacije u donošenju takve odluke, odluke o investiranju i odluke o financiranju s gledišta maksimiziranja vrijednosti firme, odnosno maksimizacije dioničarskog blagostanja (dobrobiti).

Politika dividendi uključuje: a/ odluku o stopi isplate dividendi kojom se određuje postotak neto zarade koji se plaća dioničarima u novčanim dividendama; b/ stabilnost apsolutne vrijednosti dividende oko trenda, c/ odluku o tome da li će se (i u kojem omjeru) isplaćivati dividende putem dodajnih dionica i dionica smanjene vrijednosti d/ odluku o iskopu (ponovnoj kupovini) dionica

Kako odluka o stopi isplate dividende ujedno određuje iznos zarade koji se zadržava u dioničkom društvu, izbor, odnosno racionalnost te odluke se ocjenjuje s aspekta maksimiziranja dioničarskog bogatstva, što znači da se vrijednost dividende mora uravnotežiti s oportunitetnim troškovima zadržanih zarada.<sup>24</sup>

## ZAKLJUČAK

Provedena analiza ukazuje na značajne prednosti dioničkog društva u odnosu na druge moguće vidove titulara poduzeća i to s gledišta pravnog i gospodarskog sustava.

Dioničko društvo je pravna osoba sa svojstvom održavanja kontinuiteta titulara imovine firme pod čijim imenom posluje i u granicama koje odgovaraju obvezama nastalim iz njegova poslovanja, pri čemu je njegov temeljni kapital trajan i nominalno izražen u domaćoj valuti u Statutu društva. Njegova poslovna sposobnost, trajnost poslovnih veza i izvršenja preuzetih obveza, koje ni na koji način nisu uvjetovane ili ograničene životnim vijekom dioničara i/ili personalnim izmjenama unutar

24 Van Horne, James C.: op. cit.



skupa dioničara, pruža vjerovnicima i poslovnim partnerima realnu sigurnost glede naplate potraživanja, izvršenja preuzetih obveza i poslovne suradnje.

Prednosti dioničkog društva izražene su u mogućnosti relativno lakog namicanja kapitala i aktiviranja štednje malih štediša, difuzije rizika investitora i njegove preobrazbe u kratkoročni rizik vezan samo na uloge u kupovinu dionica, odvajanja kapital-vlasništva od funkcije upravljanja i pretvaranje ove u profesionalnu funkciju plaćenih menedžera, prihvaćanja gospodarskih pothvata velikih razmjera, visoke upravljačke i organizacijske sposobnosti, neprekidnog uvođenja tehnoloških inovacija i na taj način podizanja vlastite konkurentne sposobnosti, te ostvarivanja visokih poslovnih rezultata. Stoga je rasprostranjenost dioničkih društava od velikog značenja s gledišta gospodarskog razvitka i jedan od indikatora razvijenosti privrede neke zemlje.

Provedena analiza ukazuje da su pojava i rasprostranjenost dioničkih društava kao titulara privrednih organizacija aktualizirale kritiku tradicionalne teorije firme i pojavu niza alternativnih teorija firme, a u teoriji optimizacije problem izbora odluke o dividendi i šire, problem definiranja optimalne kombinacije triju međusobno povezanih odluka, odluke o investiranju, odluke o financiranju i odluke o dividendi s gledišta maksimizacije vrijednosti firme za dioničare, odnosno maksimizacije tržišne vrijednost trajnog kapitala odnosno dioničkog društva.

## LITERATURA

- Barbić, Jakša: Pravo društava – knjiga prva: Opći dio, Organizator, Zagreb 1999.
- Barbić, Jakša: Pravo društava - knjiga druga: Društva kapitala, Organizator, Zagreb 2001.
- Benić, Đuro: Osnove ekonomije – 3., izmjenjeno i dopunjeno izdanje, Školska knjiga, Zagreb 2001.
- Baumol, W. J.: Business Behaviour, Value and Growth, Macmillan, London 1959.
- Cyert, R. M. and J. G. March: A Behavior Theory of the Firm, Printice Hall Inc., Englewood Cliffs, N. J. 1963.
- Erbe, Rene: „Uloga financijskih tržišta za industrijski razvijene zemlje“, u Erbe - Mc Clam – Wittgen: Nacionalna i međunarodna tržišta novca i deviza, izd. Ekonomski institut Zagreb, Zagreb 1970.
- Galbraith, John Kenneth: Nova industrijska država, Stvarnost, Zagreb, 1978.
- Grupa autora: Trgovačka društva – od zakona do prakse, Inženjerski biro, Zagreb, 1994.
- Hilferding, R.: Financijski kapita, Kultura, Beograd 1950.

- Jurin, Ivana: Dionička društva i burzovno poslovanje, Pravnik, God. 28. br. 2 (56), Zagreb 1995.
- Marris, R. L.: The Economic Theory of Managerial Capitalism, London 1964.
- Papuga, M. - Orsag, S. Z. - Adrović, Z. - Mikac, Uvod u financijsko tržište i tržište vrijednosnih papira, Zagreb 1990.
- Rosenberg, N, i L. E. Birdzell: Kako se Zapad obogatio, August Cesares, Zagreb 1993.
- Van Horne, James C.: Financijsko upravljanje i i politika (Financijski menedžment) Mate, Zagreb 1993.
- Williamson, O. E.: The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm, Makham Publishing Co., Chicago 1967,

**Ivana Jurin, LL.B.**

Attorney at Law, Zagreb

e-mail: ijurin@inet.hr

## **ECONOMIC SIGNIFICANCE OF A JOINT- STOCK COMPANY**

### **Summary**

*The paper analyses the role of a joint-stock company in a legal system, its characteristics, its importance from the point of view of economic activity success, and economic theory challenges.*

*The concept of an enterprise and joint- stock company is first defined in terms of the Company Law, followed by an anlysis of the joint stock company's basic characteristics as a specific form of capital companies: the realisation of ownership functions, control and management in the joint stock company; the company's rights and duties resulting from its operation as well as shareholders' property rights. A joint-stock company's specific characteristics from the point of view of legal traffic, and economic ventures includes: pre-conditions for joint-stock companies' diffusion, and their positive effect on the economic activity. Finally, an analysis of questions raised by such diffusion on microeconomics in view of the critique of the traditional theories and the appearance of alternative theories of the firm is discussed. A decision on the dividend, i.e. the selection of the optimum combination of the three interrelated decisions: 1. the decision on the dividend, 2. on investment, and 3. on the firm's financing from the point of view of maximising the shareholeders' welfare is presented.*

**Key words:** legal personality, company, joint-stock company, capital stock, share, dividend

**JEL Classificatin:** L29